

Barbara Fritz

Währungspolitik an der Grenze. Mexikos Bestrebungen nach monetärer Integration in die USA

1. Welche währungspolitischen Optionen hat ein verschuldetes, dollariertes Land an der Grenze zu den USA?

Die Regierung Fox sei wie besessen, die Inflation zu bekämpfen, beklagt Dussel (2002). Tatsächlich steht die Inflationsbekämpfung, verbunden mit einer Öffnung zum Weltmarkt und der Reduzierung der staatlichen Aktivitäten, seit Ende der achtziger Jahre im Zentrum der mexikanischen Wirtschaftspolitik. Weder die schwere Finanzkrise Mexikos Mitte der neunziger Jahre noch der einschneidende politische Wandel, der Ende der neunziger Jahre die jahrzehntelange Vorherrschaft der PRI beendete, haben grundsätzliche entwicklungsstrategische Änderungen erzeugt.

Die Diskussion um Notwendigkeit und Sinn einer solchen "neoliberalen" Politik in einem Schwellenland wie Mexiko ist seit Jahren in vollem Gange. Die Erfolge in diesen Bereichen seien nichts mehr als Scheinerfolge, die zu Lasten der Konjunktur, der Wettbewerbsfähigkeit der mexikanischen Produzenten und der Beschäftigung im Land erzielt werden, so lautet die oft geäußerte Kritik. Tatsächlich sind die Ergebnisse in vielen Bereichen der mexikanischen Ökonomie mehr als unbefriedigend, sowohl was die Frage der sozialen Gerechtigkeit als auch der Form der Weltmarktintegration der mexikanischen Ökonomie angeht. Nach mehr als einem Jahrzehnt intensiver Reformanstrengungen im Sinne einer liberalen, weltmarkt-orientierten und auf monetäre Stabilität ausgerichteten Politik ist die Einkommensverteilung nach wie vor hochgradig ungleich (Corbacho/Schwartz 2002). Die handelspolitische Integration in einen gemeinsamen nordamerikanischen Markt im Rahmen des NAFTA (*North American Free Trade Area*) hat zwar zu einer deutlichen Intensivierung der Handelsbeziehungen geführt, aber auch zu einer Polarisierung der mexikanischen Ökonomie. Diese spaltet sich in eine exportorientierte, teilweise durchaus dynamische Lohnveredelungsindustrie auf der einen Seite (landläufig und nicht ganz korrekt als *maquila* bezeichnet) und einen damit weitgehend nicht vernetzten, undynamischen und in

erheblichen Teilen nicht wettbewerbsfähigen binnenorientierten Produktionssektor. Diese Polarisierung hat gravierende Auswirkungen sowohl auf den Arbeitsmarkt und die Einkommensverteilung als auch auf die Zahlungsbilanz des Landes. Das Wachstum erweist sich als phasenweise durchaus dynamisch, aber sehr instabil; so folgt nun einigen Jahren ausgesprochen hoher Wachstumsraten seit Mitte der neunziger Jahre eine erneute deutliche Rezession, die jetzt (2003) schon seit über zwei Jahren andauert.

Tabelle 1: Ausgewählte Basisdaten (1994-2003)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 ^a
BIP ^b	4,4	-6,1	5,4	6,8	5,1	3,6	6,7	-0,3	0,8	1,2
BIP pro Kopf ^b	2,5	-7,8	3,6	5,0	3,4	1,9	5,0	-1,8	-0,7	-0,3
Inflation ^b (Konsumentenpreis-Index)	7,1	52,0	27,7	15,7	18,6	12,3	9,0	4,4	5,7	4,0
Reallöhne (1995 = 100)	114,4	100,0	90,1	89,6	92,1	93,5	99,1	105,7	107,5	109,3
Öffentl. Haushalt (% des BIP)										
Zentralregierung	0,0	-0,6	-0,2	-1,1	-1,4	-1,5	-1,3	-0,7	-1,8	-0,6
Gesamter öffentl. Sektor	0,2	0,0	0,0	-0,7	-1,2	-1,1	-1,1	-0,7	-1,2	k.A.

^a vorläufige Angaben

^b Veränderung gegenüber dem Vorjahr

Quelle: CEPAL (2003): *Balance Preliminar de las economías de América Latina y el Caribe*.

Wenn in dem vorliegenden Beitrag der Frage nachgegangen werden soll, ob und in welchem Maße die in Mexiko gewählte Währungspolitik die Entwicklung des Landes stützt oder behindert, ist es von zentraler Bedeutung für das Ausmaß des verfügbaren Entscheidungsspielraums. Wirtschaftspolitik bildet sich sicherlich nicht unabhängig von den Interessen politischer und ökonomischer Akteure im In- und Ausland aus; die entwicklungsstrategische Ausrichtung ist in Verbindung mit dem derzeit vorherrschenden ökonomischen Paradigma zu sehen. Sie muss jedoch, und dies ist der hier vertretene Ansatz, immer auch im Kontext der ökonomischen Konstellation gesehen werden, das heißt der Möglichkeiten, die sich aufgrund der zugrundeliegenden ökonomischen Strukturen ergeben, sowohl auf nationalem als auch auf internationalem Niveau.

Innerhalb der Frage der wirtschaftspolitischen Spielräume spielt die Währungspolitik eine einschneidende Rolle, hat die Entscheidung für ein bestimmtes Währungsregime doch maßgebliche Auswirkungen auf andere Bereiche der Ökonomie, insbesondere auf die verbleibenden Spielräume für die Geldpolitik und damit auf die Steuerbarkeit des Wirtschaftswachstums, auf mögliche Maßnahmen zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit der einheimischen Produktion und auf den Zufluss an internationalem Kapital, auf die Beschäftigung und die Einkommensverteilung des Landes.

In diesem Sinne müssen währungs-, oder allgemeine wirtschaftspolitische Optionen Mexikos vor dem Hintergrund verhandelt werden, dass es sich um eine Ökonomie handelt, die erstens außenverschuldet, zweitens teilweise dollarisiert und drittens ökonomisch im Rahmen des NAFTA auf asymmetrischer Basis mit den nördlichen Nachbarökonomien vernetzt ist.

1.1 Die Auslandsverschuldung Mexikos als Kern des Entwicklungsproblems

Das erste Kriterium der Außenverschuldung ist nicht nur typisch für Entwicklungsländer im Allgemeinen, sondern eben auch für so genannte *emerging markets* wie Mexiko. Mit derzeit etwa 150 Mrd. US\$ gehört Mexiko nach den Kriterien der Weltbank (Worldbank 2002) in die Kategorie der moderat verschuldeten Länder. Das Problem, dass selbst ökonomisch vielversprechende Schwellenländer, die offensichtlich eine aus der Perspektive von Investoren richtige, das heißt marktorientierte Politik betreiben, trotzdem nicht in der Lage sind, langfristige Investitionsfinanzierung in einheimischer Währung zu erhalten, wird von einigen Ökonomen auch als "*original sin*" ("Ursünde") bezeichnet, als Phänomen, das diese Länder seit der Begründung ihrer nationalen Unabhängigkeit und unabhängig von der jeweiligen wirtschaftspolitischen Ausrichtung begleitet.¹ Diese – in der ökonomischen entwicklungstheoretischen Debatte des *mainstream* recht neue – Erkenntnis entspricht der keynesianisch fundierten Analyse, die die Schwäche der nationalen Währungen von Entwicklungsländern, die sich in der Konkurrenz zu den etablierten Währungen der Industrieländer nicht durchzusetzen vermögen, als Kern der Unterentwicklung sieht (Nitsch 1995; Riese 1997).

¹ Hausmann (1999: 67f.); ein ausführlicher empirischer Nachweis der *original-sin*-Hypothese, dass die Tatsache der Außenverschuldung das wichtigste Kriterium für ausbleibende Entwicklung während der vergangenen Jahrzehnte war, findet sich bei Eichengreen/Hausmann/Panizza (2002).

Denn das Problem, zur Finanzierung der Entwicklung entweder nur auf kurzfristige Kredite o.ä. zurückgreifen zu können, oder aber auf langfristige Finanzierung in fremder, harter Währung, *ergo* Auslandsverschuldung, führt zu hohen ökonomischen Instabilitäten und entscheidenden Einschränkungen für die wirtschaftspolitische Steuerungskapazität auf nationaler Ebene. Hat ein Land einmal eine Auslandsverschuldung aufgebaut, wird es (da es typischerweise nicht in der Lage ist, einen Exportüberschuss zu erwirtschaften, der auch die Tilgung der Devisenschulden deckt) abhängig vom beständigen Zustrom immer neuen Kapitals. Erstens jedoch fließen die internationalen Kapitalströme aus den Industrie- in die Schwellenländer keineswegs regelmäßig, wie sich auch in den neunziger Jahren wieder einmal herausgestellt hat (Calvo/Reinhart 2000); zum zweiten kann, aus welchen Gründen auch immer, in einer solchen Konstellation ansteigender Fremdwährungsverbindlichkeiten immer wieder das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit und –willigkeit des Schuldners sinken und zur abrupten Umkehr von Kapitalflüssen führen.

Die Anpassung an sinkende Kapitalzuflüsse im Schuldnerland erfordert zumindest eine scharfe Rezession, erzeugt durch die Notwendigkeit der Wechselkursabwertung; wenn das internationale Umfeld und Regelwerk dies erlaubt, wie dies über lange Jahrzehnte des 20. Jahrhunderts der Fall war, können auch die Importbarrieren erhöht werden zur Abwehr von Importen.² In vielen Fällen aber können Schulden- und Bankenkrisen, die wiederum enorme ökonomische und soziale Kosten nach sich ziehen, nicht verhindert werden. Denn zwar kann eine Abwertung unter Umständen über die Verbilligung der einheimischen Produkte auf dem Weltmarkt und die gleichzeitige Verteuerung von Importen auf dem Binnenmarkt rasch einen Exportüberschuss herstellen und damit den akuten Devisenengpass lockern. Auf der anderen Seite jedoch steht der so genannte Realschuldeneffekt: für die mexikanischen Schuldner werden die Dollarverpflichtungen, gemessen in mexikanischen Peso, in dem Maße teurer, in dem der Peso gegenüber dem US-Dollar abgewertet hat. Deshalb ziehen hohe Abwertungen in Schuldnerländern häufig auch Bankenkrisen und Unternehmenszusammenbrüche nach sich.

Zwar ist Mexiko im Vergleich der Entwicklungsländer kein extrem hoch verschuldetes Land; jedoch weist das Land eine lange Geschichte von

² Während der achtziger Jahre war beispielsweise die Erhöhung von Zöllen und anderen Handelsbarrieren ein weit verbreitetes Mittel in Lateinamerika, um die akuten Devisenengpässe aufgrund der Schuldenkrise zu bewältigen.

Schuldenkrisen auf; allein in den letzten 20 Jahren gab es zwei zu verzeichnen, die jeweils schwere ökonomische und soziale Verwerfungen nach sich zogen. Auf die Schuldenkrise der achtziger Jahre, beginnend mit dem mexikanischen Moratorium auf Auslandsverpflichtungen im Jahr 1982 sowie die Finanzkrise 1994/95 wird im Weiteren noch einzugehen sein.

Tabelle 2: Auslandsverschuldung und Direktinvestitionen (1994-2003)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 ^a
Brutto-Verschuldung (Mio US\$)	139.800	165.600	157.200	149.028	160.258	166.381	148.652	144.534	141.601	140.300
Brutto-Verschuldung zu Exporten (in %)	233	176	140	132	129	100	80	81	79	78
Zinszahlungen zu Exporten (in %)	16,6	15,2	13,1	10,9	10,1	9,4	8,3	8,0	7,5	6,9
Ausländische Direktinvestitionen ^b (Mrd. US\$)	10.973	9.526	9.185	12.830	11.602	12.476	16.405	26.537	14.435	11.000

^a Vorläufige Angaben.

^b Angaben zum Jahr 2001 enthalten die Investition der Citigroup in Banamex.

Quelle: CEPAL (200): *Balance Preliminar de las economías de América Latina y el Caribe*.

1.2 Mexiko als dollarisierte Ökonomie

Da also Abwertungen der Währung in einem Schuldnerland aufgrund von auftretenden Zahlungsbilanzschwierigkeiten immer wieder zu erwarten sind, verhalten sich Investoren rational, wenn sie aus dieser Währung fliehen und ihr Vermögen entweder in Sachwerten oder aber in einer harten Fremdwährung anlegen. "In fact, such a system is subject to self-fulfilling crises, as in a bank run: If people fear that others may take their money out, they will want to be the first out the door" (Hausmann 1999: 68).

Dollarisierung – oder allgemeiner gesprochen: die Substitution der einheimischen durch eine harte Fremdwährung – wird so zur Folge der Fremdwährungsverschuldung (Roy 2000). Vor allem in Lateinamerika ist dieses Phänomen seit geraumer Zeit zu beobachten (Guidotti/Rodriguez 1992; Gomis-Porqueras et al. 2000). Die Dollarisierung wurde auch in Mexiko zusätzlich verstärkt durch eine Politik des weichen Geldes im Rahmen der Politik der importsubstituierenden Entwicklung in der Nachkriegsära, die die Inflationsraten ansteigen ließ, sowie durch die tiefe Verschuldungskrise während der achtziger Jahre, die hohe ökonomische Instabilitäten und ein weiteres Ansteigen der Inflation nach sich zog. Nach konventionellen Theorien, die die Funktion des Geldes als Tauschmittel in den Mittelpunkt stellen, hätte

die zunehmende ökonomische Integration mit den USA während der neunziger Jahre die Verbreitung des US-Dollars in Mexiko unterstützen müssen. Die Daten zeigen jedoch, dass der Dollarisierungsgrad zwar in der Phase der starken Verunsicherung durch die Schuldenkrise 1994/95 stark anstieg, danach aber wieder auf das Niveau zurückging, das Anfang der neunziger Jahre geherrscht hatte.

Wie beim Grad der Außenverschuldung auch, ist der Dollarisierungsgrad Mexikos, das zweite der hier als markant eingeschätzten Kriterien, als moderat einzuschätzen.³ Offizielle Schätzungen gehen von einem Dollaranteil von 20% des mexikanischen Geldangebots aus; da jedoch aus unterschiedlichen Gründen nur ein Teil der Währungssubstitution in den offiziellen Statistiken registriert wird, scheint ein Dollarisierungsgrad von etwa 30% im Verhältnis zum einheimischen Geldangebot der mexikanischen Realität näher zu kommen (FitzGerald 2001: 122f.).

Die partielle Dollarisierung von monetären Beziehungen in einer Ökonomie weist prinzipiell zwei Probleme auf. Zum einen schränkt sie die Stabilisierungsfunktion der Zentralbank als "Gläubiger letzter Instanz" (*Lender of Last Resort*) ein, die für die Funktionsfähigkeit des Kreditsystems von hoher Bedeutung ist. Die Fähigkeit, vorübergehenden Liquiditätsproblemen bei den Geschäftsbanken zum Beispiel mit einem unbeschränkten Kreditangebot seitens der Zentralbank entgegenzutreten zu können, beschränkt sich auf monetäre Beziehungen in einheimischer Währung, denn nur diese kann die Zentralbank ohne Begrenzung erzeugen.⁴ Je höher der Dollarisierungsgrad, desto eingeschränkter wird die *Lender of Last Resort*-Funktion.

³ Nach Aizenman (2003), der den Dollarisierungsgrad als Verhältnis zwischen Devisen-depositen im inländischen Bankensystem und inländischem Geldangebot M3 berechnet, zählt in Lateinamerika zu den gering dollarisierten Ökonomien (weniger als 20% dollarisiert). Chile; die mittlere Kategorie (Dollarisierungsgrad zwischen 20 und 70%) umfasst Mexiko, Argentinien, Costa Rica, Honduras, Nicaragua und Peru; in der Kategorie der hochgradig dollarisierten Länder (Dollarisierung höher als 70%) finden sich Bolivien, Peru und Uruguay.

⁴ Anschauliches Beispiel für das Gewicht dieser Funktion ist die Bildung langer Schlangen verunsicherter Sparer vor den Banken, die ihre Einlagen wegen umlaufender – möglicherweise gar falscher – Gerüchte über die Zahlungsunfähigkeit einer Geschäftsbank allesamt abrupt abheben wollen; eine Art von Panik, die sehr schnell auf das gesamte Bankensystem überzuspringen droht. Keine Bank, auch nicht die solventeste, hat die Gesamtheit ihrer Einlagen kurzfristig zur Verfügung. In einem solchen Fall ist es dringend erforderlich, dass die Zentralbank diejenigen Banken, von deren Solvenz sie ausgeht, so lange mit Kredit versorgt, bis die Nachfrage erschöpft und sich damit die Panik beruhigt hat.

Ziehen die Anleger jedoch aus Unsicherheit Fremdwährungsliquidität aus dem einheimischen Finanzsystem heraus, dann kann die Zentralbank hier nur Liquidität in Höhe ihrer aufgehäuften Devisenreserven zur Verfügung stellen, eine Liquiditätskrise also letztendlich nicht verhindern, die den Charakter sich selbst erfüllender Krisen annimmt und über eine unkontrollierbare Abwertung der Währung aufgrund der einsetzenden Kapitalflucht den Realschuldeneffekt ausweitet.

Ist eine Ökonomie einmal dollarisiert, wird es für die nationale Wirtschaftspolitik äußerst mühevoll, jenseits kurzfristiger Schwankungen diese wieder rückgängig zu machen; auch attraktiv hohe Zinsen in der einheimischen Währung, geringe Inflationsraten, reduzierte Abwertungserwartungen und andere Maßnahmen zur Stärkung der Währungsqualität können unter Umständen die Vermögenseigentümer nicht unbedingt zur Rückkehr in die einheimische Währung locken; wenn die Zeichen nicht sehr deutlich und auf glaubhafte Weise dauerhaft auf eine monetäre Stabilisierung bei gleichzeitigem Wachstum ausgerichtet sind, ist das Verharren in einer Wartehaltung, also im *Status quo* die wahrscheinlichere Lösung (Herr 1995: 143ff.). Aus diesem Grund ist es auch wichtig, eine zusätzliche Dollarisierung so weit wie möglich zu verhindern.

1.3 NAFTA als asymmetrische Integration unter Ausschluss einer Gemeinschaftswährung

Drittes zentrales Charakteristikum der mexikanischen Ökonomie ist die asymmetrische Form der Wirtschaftsintegration mit den USA im Rahmen des NAFTA (*North American Free Trade Area*). Diese ist nicht nur aufgrund des hohen Entwicklungsgefälles und der sehr unterschiedlichen Größen der beteiligten Ökonomien als asymmetrisch zu betrachten; es handelt sich zudem um die Integration eines Gläubigerlands einerseits und eines Schuldnerlands andererseits, betrachtet man die Vermögensbeziehungen zwischen den USA und Mexiko.⁵ Dies kann damit auch als Fall der Nord-Süd-Integration⁶ bezeichnet werden.

⁵ Zwar ist die US-amerikanische Ökonomie Netto-Schuldner gegenüber dem Rest der Welt, doch ist sie dies zum einen in eigener Währung und nicht in Fremdwährung, zum anderen stehen die USA gegenüber Mexiko in einer klaren Netto-Gläubigerposition. Ansonsten soll im Folgenden, sofern die Konsequenzen des NAFTA für Mexiko analysiert werden, zur Vereinfachung von Kanada als dem dritten Handelspartner abstrahiert werden.

⁶ Zur Typologisierung von Formen der monetären Kooperation je nach Gläubiger- und Schuldnerstatus siehe Fritz (2003a).

Die Handelsstruktur Mexikos mit den USA, die sich im Rahmen von NAFTA ausgebildet hat, ist von hoher Bedeutung für den Restrukturierungsprozess der mexikanischen Ökonomie während der vergangenen zehn Jahre. Dank der geografischen Nähe und dem präferierten Marktzugang aufgrund des Handelsabkommens setzt Mexiko inzwischen fast 90% seiner Exporte in den USA ab. Hatten noch Ende der achtziger Jahre Erdöl und Erdölprodukte ein Drittel der mexikanischen Exporte ausgemacht, macht der Anteil der Industrieprodukte inzwischen etwa 80% der Exporterlöse aus. Der damit verbundene Modernisierungsprozess beschränkt sich jedoch auf einen relativ kleinen Teil der mexikanischen Ökonomie,⁷ während der binnenorientierte Teil der Ökonomie ein eher abgekoppeltes Eigenleben führt (Abschnitt 2); am prominentesten sind dabei die so genannten *maquilas*, Unternehmen im Grenzgebiet, die über ein spezielles Zollregime Vorprodukte aus den USA einführen, auf der Basis günstiger Löhne so genannte *assembly*-Tätigkeiten durchführen und die fertigen Produkte wieder in die USA reexportieren; das Lohnniveau in den *maquilas* ist teils erheblich höher als das im restlichen Mexiko, aber immer noch deutlich niedriger als in den USA. Nicht zuletzt aufgrund der hohen US-amerikanischen Agrarsubventionen, einem gewissen Agrarprotektionismus der USA und der in weiten Teilen des ländlichen Mexiko weiterhin vorherrschenden Subsistenzwirtschaft, die häufig mit Armut verbunden ist, spielen entgegen der tradierten Rollenteilung zwischen Industrie- und Entwicklungsländern Agrar- und Rohstoffexporte für Mexiko im Rahmen des NAFTA eine sekundäre Rolle.

Von Bedeutung ist auch, dass die Integration auf einige Bereiche, nämlich den der Güter- und Kapitalmärkte beschränkt bleibt, bei denen weitreichende Bewegungsfreiheit zugesichert ist. Während der Faktor Arbeit, also die Migration von Arbeitskräften zwischen den teilnehmenden Ländern, sowie Umweltthemen zumindest marginal in das Integrationsabkommen eingebunden sind, bleibt der Bereich der makroökonomischen und der monetären Kooperation praktisch vollständig ausgeschlossen. Einzige Ausnahme ist die so genannte *swap-line*, ein Abkommen zwischen den Zentralbanken der NAFTA-Ökonomien über eine sehr begrenzte Summe zur Erleichterung des

⁷ Nach Angaben der *United Nations Conference on Trade and Development* (UNCTAD 2003) wurde der Löwenanteil der mexikanischen Exporte von gerade einmal 7.000 der rund zwei Millionen offiziell registrierten Unternehmen getätigt.

Zahlungsverkehrs im Rahmen des Rahmenabkommens NAFA (*North American Framework Arrangement*).⁸

Weder bei der Geld- noch bei der Wechselkurspolitik gibt es irgendwelche offiziellen Vereinbarungen der Zusammenarbeit zwischen den Zentralbanken der beteiligten Länder zur Abstimmung der Geldpolitik oder der gegenseitigen Währungsstützung. Zwar existieren in einigen Bereichen Bestrebungen, entgegen der ursprünglichen Idee die Freihandelszone auszuweiten und in Richtung eines gemeinsamen Marktes zu vertiefen (Gratius 2002); für den Bereich der monetären Kooperation gilt dies jedoch explizit nicht.

Dies ist jedoch nicht nur insofern problematisch, als sich Wechselkurschwankungen, die Mexiko als dollarisiertes Land im Alleingang nur partiell zu kontrollieren vermag, als ein zentraler Störfaktor für die ökonomische regionale Integration herausgestellt haben.⁹ Aus der Sicht Mexikos hat es auch zur Folge, dass das Land zwar hohe Anstrengungen zur Erzielung einer vergleichbaren Wettbewerbsfähigkeit zu unternehmen hat, will es nicht große Verluste infolge des Integrationsprozesses erleiden. Eine Unterstützung zur Angleichung der Wettbewerbsbedingungen in Form von regionalen Strukturfonds oder eine koordinierte Unterstützung durch die US-amerikanische Zentralbank gibt es jedoch nicht und ist auch nicht vorgesehen.

Das Ausmaß des Problems wird deutlich, führt man sich den Fall der europäischen Wirtschaftsintegration (EWU) vor Augen. Die Europäische Währungsunion kann, wenn auch in deutlich abgeschwächter Form, ebenfalls als Form der asymmetrischen Kooperation gewertet werden, indem um ein Gläubigerwährungsland herum – die BRD – verschiedene weniger harte Währungen, darunter auch Schuldnerwährungen wie beispielsweise der spanische Peseta¹⁰ integriert wurden.

⁸ Die USA und Mexiko haben seit den 1940er Jahren ein Abkommen über einen begrenzten Zentralbankkredit der USA an Mexiko, der zur Erleichterung des Warenaustauschs zwischen den Ländern aktiviert werden kann. Im NAFTA-Rahmenvertrag wurde diese *swap-line* institutionalisiert, auf eine Höhe von maximal 6 Mrd. US\$ festgelegt sowie eine weitere *swap-line* zwischen Kanada und Mexiko in Höhe von 1 Mrd. US\$ vereinbart. Im Statut dieses Abkommens ist explizit verankert, dass diese Kreditlinie nicht zur Stützung des Peso eingesetzt werden soll (US Treasury 1999).

⁹ Vgl. hierzu ausführlich IDB (2002a); die schädigenden Wirkungen der deutlichen Wechselkursänderungen zuerst aufgrund der brasilianischen und dann der argentinischen Schuldenkrise für den intraregionalen Handel des *Mercosur* führt beispielsweise Heymann (2001) vor.

¹⁰ Sicherlich war die Qualität des spanischen Peseta und anderer schwacher Währungen auch vor dem Beginn der Wechselkurskoordination im Durchschnitt höher einzuschätzen als die der lateinamerikanischen Währungen. Trotzdem wiesen diese, und dies ist hier

Im Unterschied zu NAFTA wurde der erforderliche Anpassungsprozess der südlichen EU-Mitgliedsländer in Vorbereitung der EWU (und wird, wenn auch wohl nicht im selben Umfang, derjenige der osteuropäischen Beitrittsländer) zum einen über einen längeren Zeitraum durch umfassende Strukturfonds unterstützt. Weit weniger sichtbar, aber möglicherweise gewichtiger war in diesem Zusammenhang die Unterstützung der Bundesbank im Rahmen des Europäischen Währungssystems, das der Schaffung des Euro voranging, für die europäischen Schuldnerländer. Formal stellte dies zwar eine gegenseitige Wechselkursverpflichtung der beteiligten Länder im Rahmen der vereinbarten Schwankungsbandbreiten dar; *de facto* stützte jedoch die Bundesbank als Zentralbank des Gläubigerlandes auf diese Weise die schwachen Schuldnerwährungen des Südens und sorgte damit für eine Vervollständigung der *Lender of Last Resort*-Funktion in diesen Ökonomien.

Konkret schlug sich dies zum einen in dem Vorteil nieder, dass vor der Gründung des Euro die europäischen Länder mit schwachen Währungen periodisch Abwertungen mit den damit verbundenen positiven Folgen für den Außenhandel vornehmen und dabei das Ausmaß der Abwertungen und den damit verbundenen Realschuldeneffekt mittels der Unterstützung der Zentralbank der Gläubiger unter Kontrolle halten konnten. Zum anderen führte das hierdurch verminderte Wechselkursrisiko zu einer deutlichen Senkung des Zinsniveaus in den südlichen Beitrittsländern und damit zu einer Ausweitung von Investitionen und Beschäftigung. Mit der Schaffung des Euro mögen die Kosten der Einhaltung der Regeln des Stabilitätspakts ("Maastricht-Kriterien") relativ hoch sein; auf der anderen Seite aber war für die südlichen Länder Europas mit der Einführung des gemeinsamen Euro die Beendigung des Status des Schuldnerstatus in fremder Währung verbunden. Die Länder sind nun mit dem Euro mit einer harten Währung ausgestattet, die ihnen eine deutliche Senkung des Realzinsniveaus und damit eine Ausweitung von Einkommen und Beschäftigung erlaubt. Übertragen auf lateinamerikanische Verhältnisse könnte man die EWU auch als eine Form der "multilateralen Dollarisierung" bezeichnen.

Es gibt jedoch keinerlei Grund anzunehmen, dass die USA eine solche Politik der aktiven und expliziten Integration lateinamerikanischer Ökonomien in ihren Währungsraum betreiben und die mexikanische Zentralbank im Rahmen des NAFTA zum 13. Mitglied der US-Federal Reserve Bank aufwerten wird. Die explizite, regelgebundene Bereitstellung der *Lender of*

entscheidend, immer noch einen Netto-Schuldnerstatus aus, wenn auch dieser vergleichsweise geringer ausgeprägt war.

Last Resort-Funktion der Federal Reserve Bank für das mexikanische Finanzsystem, die eine Senkung des Zinsniveaus aufgrund der Verringerung der Abwertungserwartungen ermöglichen würde, ist nicht zu erwarten.

Es bleiben Mexiko also nicht sehr viele Möglichkeiten. Auf der einen Seite ist das Projekt einer bilateralen Dollarisierung unrealistisch, auf der anderen Seite weist die mexikanische Regierung – zu Recht – die Option einer unilateralen Dollarisierung Mexikos¹¹ weit von sich. Eine allein auf den Nationalstaat gestützte Strategie der Entdollarisierung *via* Entschuldung und Stärkung der einheimischen Währung scheint für Mexiko allein schon deshalb kaum gangbar, als hierfür nicht nur längerfristig eine harte Geld-, Fiskal- und Einkommenspolitik erforderlich wäre, sondern diese zudem zumindest temporär durch Außenzölle und Kapitalverkehrskontrollen gestützt werden müsste (Lüken gen. Klaffen 1993); diese Politikmittel stehen jedoch aufgrund der vertraglichen Bindung Mexikos an den Freihandel mit den USA im Rahmen des NAFTA-Abkommens sowie auch der WTO-Mitgliedschaft nur in sehr begrenztem Rahmen zur Verfügung.

Angesichts dieser Konstellation soll die Wirtschaftspolitik des Landes während des vergangenen Jahrzehntes im Hinblick auf diese Beschränkungen und ihre eventuelle Überwindung untersucht werden. Dabei ist insbesondere von Bedeutung, ob Mexiko eine Stärkung der Qualität der eigenen Währung anstrebte und ob im Kontext der zunehmenden Wirtschaftsintegration mit den USA im Rahmen des NAFTA die Unterstützung der US-amerikanischen Zentralbank als *Lender of Last Resort* für den dollarisierten Teil der mexikanischen Ökonomie suchte oder gar gewinnen konnte.

2. Strategie der Integration per unilateraler Wechselkursanbindung und US-amerikanische Rettungsaktion für den mexikanischen Peso: Die Salinas-Ära und ihre Folgen

Die offene Schuldenkrise der achtziger Jahre neigte sich in Mexiko im Vergleich zu anderen Ländern Lateinamerikas relativ früh ihrem Ende zu. Das Land kam als erster der lateinamerikanischen Staaten in den Genuss eines so genannten Brady-Plans¹² und galt somit Ende der achtziger Jahre wieder als

¹¹ Eine kritische Diskussion der unilateralen Dollarisierung Mexikos leisten Ibarra/Moreno-Brid (2001a und 2001b); siehe auch Fritz (2003b).

¹² Diese nach dem damaligen US-Finanzminister Brady benannte Initiative brachte Gläubiger und den mexikanischen Staat als Schuldner an einen Tisch und verfolgte dabei zwei Ziele: die Umschuldung der mexikanischen Devisenverbindlichkeiten bei einer teilweisen Abschreibung der Schulden zur Wiederherstellung der Zahlungsfähigkeit des Landes

international kreditwürdig. Wichtige Voraussetzung für die Attrahierung neuer internationaler Mittel in das verschuldete Land – sowohl zur Bedienung der alten Schulden als auch zur Finanzierung von einheimischem Wachstum – war jedoch zu Ende der achtziger Jahre die Bekämpfung der Inflation, die im Zuge der Schuldenkrise auf über 150% angestiegen war. Die Fixierung des Wechselkurses schien dafür eine ideale Lösung: sie ermöglichte den Import der monetären Stabilität desjenigen Landes, an dessen Währung man sich anband – im Falle Mexikos naturgemäß der US-Dollar, und sie wirkte für internationale Investoren als Versicherung, indem das Wechselkursrisiko für sie entfiel, weil der Staat den Kurs der Währung garantierte. Letzteres erhielt im Zuge der NAFTA-Verhandlungen zunehmend Bedeutung.

Die Wechselkursanbindung wirkte tatsächlich zweifach stabilisierend auf das interne Preisniveau.¹³ Zum einen konnten über die Etablierung eines so genannten nominalen Ankers in Form des festen Wechselkurses die Inflationserwartungen stabilisiert werden, und zum anderen verhinderte die Importkonkurrenz Preiserhöhungen der einheimischen Produzenten. Die mexikanische Inflation sank binnen weniger Jahre auf unter 20%. Dass es hierfür notwendig war, Importbarrieren abzubauen, passte darüber hinaus in das entwicklungsstrategische Konzept, wie es sich international mit dem so genannten *Washington Consensus* durchgesetzt hatte. Die Festlegung des Wechselkurses und das damit zwangsläufig verbundene Ziel, das Inflationsniveau der harten Ankerwährung zumindest ungefähr zu erreichen, übten einen willkommenen Druck auf die Fiskalpolitik und andere wirtschaftspolitische Bereiche aus, die entsprechenden Anpassungen vorzunehmen.

Die mexikanische Variante¹⁴ dieses wechselkurs-basierten Stabilisierungsprogramms, wie es in den folgenden Jahren in einer ganzen Reihe weiterer Länder in Lateinamerika und darüber hinaus angewandt wurde, wies zwei erwähnenswerte Besonderheiten auf. Erstens wurde, entsprechend der

sowie die Umwandlung unverhandelbarer Bankkredite in international handelbare Schuldpapiere. Im Nachhinein erwies sich allerdings, dass der Brady-Plan seine zweite Aufgabe erheblich besser gelöst hatte als die erste, vor allem was die Schuldenreduzierung anging.

¹³ Ausführlich zur Funktionsweise von Stabilisierungsprogrammen per Wechselkursanbindung sowie den damit verbundenen Problemen siehe Fritz (2002: 111ff.).

¹⁴ Eine ausführliche Darstellung der mexikanischen Stabilisierungsprogramms per Wechselkursanbindung findet sich beispielsweise bei Ros (2001); Kessler (2000) analysiert die mexikanische Wirtschaftspolitik dieser Phase unter Einbeziehung politischer Aspekte; eine Darstellung aus offizieller Sicht bietet Aspe (1993).

korporatistischen Verfassung der mexikanischen Gesellschaft, diese Politik durch einen so genannten "Stabilitätspakt" (*Pacto de Estabilidad*, gültig ab 1988) ergänzt, bei dem sich Gewerkschaften und Unternehmer auf Begrenzungen bei den Lohn- und Preiserhöhungen verpflichteten. Zum zweiten wählte Mexiko, im Gegensatz beispielsweise zu Argentinien, eine Variante der lockeren Anbindung des Wechselkurses (*crawling peg*), die mehr Zeit und Flexibilität bei der Anpassung an das US-amerikanische Inflationsniveau bot, indem eine Politik der angekündigten Mini-Abwertungen verfolgt wurde.¹⁵

Der eigentliche Reiz dieser Politik bestand auch in Mexiko darin, die Stabilisierungserfolge tatsächlich mit eindrucksvollen Wachstumsraten verbinden zu können, anstelle einer mehrjährigen Stabilisierungskrise, wie sie mit klassischen Stabilisierungsprogrammen à la IWF (Internationaler Währungsfonds) aufgrund der harten Geld- und Fiskalpolitik typischerweise verbunden war. Die Inflation fiel tatsächlich innerhalb von zwei Jahren von dreistelligen Werten auf unter 20% und bis 1994 auf 7,1%, während gleichzeitig das durchschnittliche Wachstum zwischen 1989-1994 pro Jahr 3,9% betrug (Angaben nach Ros 2001: 112f.). Stabilisierung, Wachstum und Liberalisierung ließen die Zukunft des Landes im rosigsten Licht erscheinen, was seine Attraktivität als Ziel von internationalen Finanzinvestitionen mehrte, die ohnehin im Zuge der entstehenden Nordamerikanischen Freihandelszone erhöht war.

Die so genannte Tequila-Krise in den Jahren 1994/95 war ein tiefer Schock für die internationale Finanzwelt; schließlich hatte sich Mexiko zum Modellfall für den so genannten *Washington Consensus* gewandelt. Der unerwartete Absturz des mexikanischen Peso und der anschließende tiefe Einbruch der mexikanischen Ökonomie stürzten den verbreiteten Glauben an einen festen Zusammenhang zwischen marktorientierter Politik und Wirtschaftswachstum in eine erhebliche Krise.

In den folgenden Jahren wurde die Frage nach den Ursachen der mexikanischen Krise intensiv beforscht. Relativ unumstritten war von Anfang an, dass der mexikanischen Wirtschaftspolitik ein gewisser Teil der Verantwortung zukam, weil in dem Jahr vor der Krise eine für die Situation etwas zu lockere Geld- und Fiskalpolitik betrieben worden war, dass dieser heimische

¹⁵ Ein systematischer Vergleich der wechsellkurs-basierten Stabilisierungsprogramme der großen lateinamerikanischen Länder, der die unterschiedlichen Grade der Rigidität der Anbindung auf unterschiedliche ökonomische Voraussetzungen zurückführt, findet sich in Fritz (1999).

Politikfehler aber keineswegs ausreichend war zur Erklärung der Katastrophe.¹⁶

Eine größere Anzahl von Arbeiten legte den Schwerpunkt auf die Instabilitäten des internationalen Finanzmarkts. Dies war auch nicht weiter verwunderlich, stach doch die offensichtliche völlige Unvorbereitetheit der Finanzinvestoren ins Auge, die zuvor massenweise Kapital in das Land geschafft hatten und dessen hervorragende ökonomische *Performance* nicht müde wurden zu loben, nur um dann in Massen und panikartig das Land wieder zu verlassen. Als "eine Art spekulative Blase" bezeichnete beispielsweise Paul Krugman (1995: 30) das mexikanische Wachstum im nachhinein. Die Abfolge von exzessivem Optimismus und exzessivem Pessimismus wurde vielfach auch als *herding behaviour* interpretiert: die Ausweitung der Investitionen auf eine große und ständig weiter anwachsende Zahl von *emerging markets* führe dazu, dass sich die internationalen Investoren immer weniger Informationen zu einem einzelnen Land beschafften und in erster Linie dem Trend folgten, sich also nicht viel anders als eine Herde von Schafen verhielten.¹⁷ Andere Autoren betonten das Problem der Kurzfristigkeit der mexikanischen Kapitalimporte und die daraus folgenden finanziellen Instabilitäten (Calvo/Mendoza 1996a).

Als sich jedoch in den folgenden Jahren das Muster der mexikanischen Währungskrise in einer ganzen Reihe anderer Schwellenländer wiederholte (die Asienkrise 1997/98, Russland 1998, Brasilien 1999 und, als zumindest vorläufig letzter Fall, Argentinien 2001/02), verfestigte sich die Perzeption, dass das Verhalten der internationalen Investoren das Ausmaß von Finanzkrisen sicherlich noch einmal erhöht hatte, dass dies aber nicht wirklich ausschlaggebend gewesen war, sondern das Problem vielmehr in einer unzureichenden Anpassung des Wechselkurses bestanden hatte.¹⁸ Denn gemeinsam war all diesen Krisenländern, dass sie zuvor ihren Wechselkurs mehr oder weniger fest an eine harte Währung, in aller Regel den US-Dollar, gebunden

¹⁶ "Petty Crime and Cruel Punishment" (in etwa: Lässliche Sünde und harte Bestrafung), so titelten beispielsweise Calvo/Mendoza (1996b).

¹⁷ Stellvertretend für diese Position: Griffith-Jones (1996); den Nachweis der weitestgehend kritikfreien Darstellung der mexikanischen Wirtschaftspolitik in den Jahren vor der Tequila-Krise für die bundesdeutsche Presse führt Braig (1997).

¹⁸ Stellvertretend für die Position des "exchange rate misalignment" und die daraus resultierenden makroökonomischen Ungleichgewichte: Edwards et al. (1996), sowie Sachs et al. (1995). Im IWF verfestigte sich die Ansicht, dass eine striktere Fixierung des Wechselkurses ("very hard peg") und die entsprechende Anpassung der Geld-, Fiskal- und Einkommenspolitik oder aber das völlig freie floaten des Wechselkurses die richtige Lösung sei für *emerging markets*. Siehe Mussa et al. (2000) und Fischer (2001).

hatten. Das Muster, was sich schon bei Mexiko gezeigt hatte und das sich bei allen Ländern wiederholte, war das einer zunehmenden realen Überbewertung aufgrund der Fixierung des Wechselkurses zum Zwecke der Inflationsbekämpfung und Attrahierung von Kapitalimporten. Diese ergab sich aus der Tatsache, dass die Inflationsraten zwar aufgrund dieser Politik rasch sinken konnten, jedoch zumindest in einer Übergangsphase noch deutlich über der der USA lagen.

Die reale Aufwertung der Währung führte zu einer Verbilligung der Importe und der gleichzeitigen Verteuerung der Exporte; prompt verkehrte sich die Handelsbilanz der Länder in ein steigendes Defizit, das zusammen mit dem wachsenden Schuldendienst für die ansteigenden Fremdwährungsverbindlichkeiten die Leistungsbilanzdefizite anschwellen ließ; im Falle Mexikos auf erschreckende 7,7% des BIP im Krisenjahr 1994.

Die mehrheitliche Diagnose verständigte sich aufgrund dieser Erkenntnisse zunehmend darauf, dass die Krisenländer zu lange einen untragbaren Wechselkurs aufrecht erhalten hätten, um der unvermeidlichen Abwertungskrise aus dem Weg zu gehen.¹⁹ Diese Erkenntnis habe sich allmählich bei den Investoren durchgesetzt, die angesichts der inkonsistenten Politik zunehmend um die Zahlungsfähigkeit des Landes fürchteten. Konsequenterweise sahen sie die Abwertung und den Schwenk zu einer orthodoxen Geldpolitik als richtigen Schritt an, der das ökonomische Gleichgewicht in dem Land wiederherstellen konnte.

An der These der Unhaltbarkeit der Wechselkurspolitik ist richtig, dass die Überbewertung und das damit verbundene steigende Leistungsbilanzdefizit eine erneute Erhöhung der Auslandsverschuldung zur Finanzierung der Lücke in der Zahlungsbilanz erzwang. Damit aber mussten zwangsläufig Abwertungserwartungen geschürt werden, die die Qualität des mexikanischen Peso trotz der erfolgreichen Inflationsbekämpfung weiter verschlechterten. Hinzu kam, dass die stattfindende Modernisierung der mexikanischen Ökonomie in der ersten Hälfte der neunziger Jahre unter den Bedingungen der Überbewertung auch eine qualitative Verschlechterung der einheimischen Produktionsstruktur nach sich zog. In manchen Bereichen war aufgrund der erhöhten Importkonkurrenz ein regelrechter Deindustrialisierungsprozess zu beobachten, der nur teilweise als unvermeidliche Kurskorrektur der auf Vollständigkeit der nationalen Industrieproduktion abzielenden Strategie der Importsubstitution zu werten war. Weniger sichtbar, aber womög-

¹⁹ Stellvertretend für den posterioren Konsens: Mishkin (1999) und Ros (2001: 135).

Tabelle 3: Handelsbilanz Mexiko 1980-2003

Jahre	Leistungs bilanz Mio. US\$	Leistungs bilanz/BIP (% des BIP)	Exporte Mio. US\$	Importe Mio. US\$	Handels bilanz Mio. US\$
1980	-7.147,0	-3,7	18.031,0	21.087,0	-3.056,0
1981	-1.6287,0	-6,5	23.307,0	27.184,0	-3.877,0
1982	-6.214,0	-3,6	24.056,0	17.009,0	7.047,0
1983	5.420,0	3,6	25.953,0	11.848,0	14.105,0
1984	4.237,0	2,4	29.101,0	15.915,0	13.186,0
1985	800,0	0,4	26.758,0	18.359,0	8.399,0
1986	-1.374,0	-1,1	21.803,0	16.784,0	5.019,0
1987	3.820,0	2,7	27.599,0	18.812,0	8.787,0
1988	-2.374,0	-1,3	30.692,0	28.081,0	2.611,0
1989	-5.825,0	-2,6	35.171,0	34.766,0	405,0
1990	-7.451,0	-2,8	40.711,0	41.593,0	-882,0
1991	-14.894,0	-4,7	42.687,0	49.967,0	-7.280,0
1992	-24.803,0	-6,8	46.196,0	62.129,0	-15.933,0
1993	-23.400,0	-5,8	51.886,0	65.366,0	-13.480,0
1994	-29.662,0	-7,1	60.882,0	79.347,0	-18.465,0
1995	-1.575,0	-0,6	79.542,0	72.453,0	7.089,0
1996	-2.330,0	-0,7	96.000,0	89.469,0	6.531,0
1997	-7.448,4	-1,9	110.431,3	109.807,6	623,7
1998	-16.089,8	-3,8	117.459,4	125.372,9	-7.913,5
1999	-14.400,0	-3,0	136.391,0	141.974,5	-5.583,5
2000	-17.700,0	-3,1	166.500,0	174.473,0	-8.000,0
2001	-17.900,0	-2,9	158.400,0	168.400,0	-10.000,0
2002	-14.100,0	-2,2	160.700,0	168.700,0	-8.000,0
2003	-9.238,0	-1,4	164.860,0	170.551,0	-5.690,0

Quelle: Latin American Database, Dresdner Bank Lateinamerika (<www.dbla.com>), sowie Banco de México.

Tabelle 4: Leistungsbilanz Mexiko 1980-2003

Jahre	Exporte Mio. US\$	Importe Mio. US\$	Handels- bilanz Mio. US\$	Leistungs- bilanz Mio. US\$	Leistungs- bilanz/BIP (% des BIP)
1980	18.031,0	21.087,0	-3.056,0	-7.147,0	-3,7
1981	23.307,0	27.184,0	-3.877,0	-16.287,0	-6,5
1982	24.056,0	17.009,0	7.047,0	-6.214,0	-3,6
1983	25.953,0	11.848,0	14.105,0	5.420,0	3,6
1984	29.101,0	15.915,0	13.186,0	4.237,0	2,4
1985	26.758,0	18.359,0	8.399,0	800,0	0,4
1986	21.803,0	16.784,0	5.019,0	-1.374,0	-1,1
1987	27.599,0	18.812,0	8.787,0	3.820,0	2,7
1988	30.692,0	28.081,0	2.611,0	-2.374,0	-1,3
1989	35.171,0	34.766,0	405,0	-5.825,0	-2,6
1990	40.711,0	41.593,0	-882,0	-7.451,0	-2,8
1991	42.687,0	49.967,0	-7.280,0	-14.894,0	-4,7
1992	46.196,0	62.129,0	-15.933,0	-24.803,0	-6,8
1993	51.886,0	65.366,0	-13.480,0	-23.400,0	-5,8
1994	60.882,0	79.347,0	-18.465,0	-29.662,0	-7,1
1995	79.542,0	72.453,0	7.089,0	-1.575,0	-0,6
1996	96.000,0	89.469,0	6.531,0	-2.330,0	-0,7
1997	110.431,3	109.807,6	623,7	-7.448,4	-1,9
1998	117.459,4	125.372,9	-7.913,5	-16.089,8	-3,8
1999	136.391,0	141.974,5	-5.583,5	-14.400,0	-3
2000	166.500,0	174.473,0	-8.000,0	-17.700,0	-3,1
2001	158.400,0	168.400,0	-10.000,0	-17.900,0	-2,9
2002	160.700,0	168.700,0	-8.000,0	-14.100,0	-2,2
2003	164.860,0	170.551,0	-5.690,0	-9.238,0	-1,4

Quelle: Latin American Database, Dresdner Bank Lateinamerika (<www.dbla.com>), sowie Banco de México.

lich gewichtiger war die zu beobachtende Verflachung der industriellen Tiefe, die in einer Ausweitung von *assembling*- oder *maquila*-Industrien sowie in einer zunehmenden Polarisierung zwischen export- und binnenmarktorientierten Sektoren resultierte, wobei der binnenmarktorientierte Teil der Ökonomie in Produktivität und Dynamik immer weiter abgeschlagen wurde (Dussel 1997; 2000). Dies bedeutete, dass sich die Bedingungen für die Erzielung eines Netto-Exportüberschusses für Mexiko eher verschlechterten. Tatsächlich vermochte Mexiko zwar seinen Außenhandelsanteil in hohem Masse zu steigern,²⁰ aber nur in Krisenphasen (1995/97) war die Handelsbilanz tatsächlich überschüssig (Tabelle 3).²¹ Dies bedeutet, dass das Land mit der unilateralen Anbindung seines Wechselkurses keine Strategie des Herauswachsens aus der Verschuldung gefunden hatte und dass die mit der Außenverschuldung verbundenen Abwertungserwartungen stiegen, abzulesen auch an einem steigenden Dollarisierungsgrad bis 1995, der sich beispielsweise in einem fast vollständigen Wechsel von in Pesos denominierten Staatsschuldtiteln auf die so genannten *Tesobonos* niederschlug, die zwar ebenfalls in mexikanischen Pesos, aber zum laufenden Wechselkurs ausbezahlt wurden und damit einen Wert erhielten, als ob sie dollarisiert seien (Ros 2001: 124).

Falsch an dieser konventionellen Sichtweise, die eine einmalige deutliche Abwertung, die Einführung eines flexiblen Wechselkursregimes sowie die Beibehaltung der liberal orientierten Politik als Lösung des Problems ansah, ist jedoch, dass sie grundsätzlich den Realschuldeneffekt sowie die längerfristigen Auswirkungen auf die Qualität der Währung aufgrund der Abwertung völlig vernachlässigt, die insgesamt den Zustand der Dollarisierung der mexikanischen Ökonomie noch einmal verfestigen. Die schweren Krisen, die in einer ganzen Reihe von Ländern durch die Abwertung der Währung ausgelöst wurden, geben davon beredtes Zeugnis. Die thailändische Ökonomie beispielsweise erlitt einen Einbruch von 15%, während

²⁰ Der Anteil der Exporte an der mexikanischen Ökonomie stieg von 15% im Jahr 1993, ein Jahr vor dem NAFTA-Beitritt, auf 27% in 2001 (Sangmeister/Melchor del Río 2004: 67).

²¹ Ironischerweise hat die hohe Migration mexikanischer Arbeitskräfte aufgrund der für den Arbeitsmarkt völlig unzureichenden wirtschaftlichen Dynamik im Land, aufgrund des geringen Lohnniveaus und der geografischen Nähe zu den USA zu einer kompensatorischen Stabilisierung der Zahlungsbilanz geführt. Denn die "remesas" (Familienrücktransfers), die ja Netto-Deviseneinnahmen darstellen, haben im Jahr 2004 nach Angaben der Banco de México den Rekordwert von 13,26 Mrd. US\$ erreicht. Das waren 35% mehr als 2002 und doppelt so viel wie im Jahr 2000. Der Betrag war höher als die ausländischen Direktinvestitionen und höher als die Öleinnahmen des Landes (dpa 2004; Ratha 2003; sowie IDB 2002b).

gleichzeitig die Zahl der Armen dramatisch anstieg; im Falle Argentiniens führte die Währungskrise, rechnet man die schwere Rezession, mit der die Abwertung versucht wurde zu verhindern, mit ein, insgesamt zu einer Zerstörung von etwa 20% der Wirtschaftsleistung. Beide Länder hatten einen dramatischen Anstieg der Zahl der Armen in ihren Gesellschaften zu verzeichnen.

In Mexiko brach zwar die Wirtschaft ebenfalls ein, jedoch in geringerem Ausmaß (1995: -6,2% des BIP); vor allem aber wuchs die Ökonomie in den darauffolgenden fünf Jahren (bis zum Beginn der Rezession der US-amerikanischen Wirtschaft) um durchschnittlich eindrucksvolle 5,4% pro Jahr. Natürlich ging die Krise auch in Mexiko nicht ohne negative verteilungspolitische Konsequenzen aus: aufgrund des durch die Abwertung ausgelösten Inflationsschubs (Tabelle 1) schrumpften die Reallöhne zwischen 1994-1996 um etwa 20%, gemessen in Peso und erreichten erst im Laufe des Jahr 2001 wieder das Niveau von 1994. Diese Lohnreduzierung trug, neben der Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit durch die Abwertung der Währung, sicherlich entscheidend zu den steigenden Wettbewerbsvorteilen der mexikanischen Exporteure (*maquila*- und andere Industrien) bei, wenn sie auch verteilungspolitisch katastrophale Auswirkungen hatte. Allein in den zwei Jahren nach der Währungskrise wuchsen die Exporte um fast 50% an.

Diese "sanfte Landung" der mexikanischen Ökonomie erklärt sich maßgeblich aus der raschen und umfangreichen Unterstützung des mexikanischen Peso durch die USA. Unmittelbar nach dem Absturz des mexikanischen Peso aktivierte die Clinton-Administration einen offiziellen US-Kredit über 20 Mrd., bewegte den IWF zu einem Großkredit über 17,8 Mrd. US\$ an Mexiko²² und koordinierte eine weitere Unterstützung der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), finanziert durch europäische Zentralbanken.

Interessant ist die Begründung der US-Regierung für dieses überaus ungewöhnliche Vorgehen: Präsident Clinton, der zuerst beim US-amerikanischen Parlament eine Kreditgarantie über 40 Mrd. US\$ für Mexiko beantragte, argumentierte, dass die mexikanischen Finanzprobleme nicht nur ein Problem für den südlichen Nachbarn, sondern auch eine Gefahr für die Zu-

²² Dies war der erste Großkredit, den der IWF in seiner Geschichte vergab; in den folgenden Jahren allerdings wurde dies angesichts der Serie heftiger Währungskrisen zur gängigen Praxis des Währungsfonds.

kunft der US-amerikanischen Ökonomie darstellten.²³ Letztendlich wählte die US-Regierung aufgrund hoher Widerstände in Kongress und Senat einen anderen Weg und aktivierte über den nicht zustimmungspflichtigen *Exchange Stabilization Fund*, den Fonds zur Stabilisierung des US-amerikanischen Dollars des US-Finanzministeriums, 20 Mrd. US\$ und brachte IWF und die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel dazu, an dem Rettungspaket unter Führung der USA teilzunehmen.

Die Kritiker, die maßgeblich aus dem konservativen Lager der politischen Szene der USA stammten, hielten dem entgegen, dass diese Stützungspolitik ausschließlich ein "Herauspauken" ("*bail out*") von Investoren bedeute, die das Risiko ihrer Geschäfte unterschätzt hätten, und dass die Bereinigung dieser Krise dem Markt zu überlassen sei. Und tatsächlich ist die US-Aktion auch kaum mit altruistischen Motiven zu erklären. Der potentielle Verlust für US-Investoren angesichts der drohenden Zahlungsunfähigkeit Mexikos war sicherlich ein treibender Faktor.²⁴ Dementsprechend verbanden die USA ihre Kreditgarantien mit hohen Auflagen, zum Beispiel der Verpfändung der mexikanischen Öleinnahmen.

Trotzdem ist festzustellen, dass der schnelle Großkredit für die Konsolidierung und Reaktivierung der mexikanischen Ökonomie von hoher Bedeutung war, indem er die Zahlungsunfähigkeit des Landes verhinderte und damit die Rückkehr des Landes an den internationalen Kapitalmarkt innerhalb kurzer Zeit ermöglichte.²⁵ Die Sichtweise auf Stützungskredite einer

²³ Vgl. Weintraub (2000: 139), der auf der Basis zahlloser Interviews etc. eine spannende Darstellung des Verlaufs der mexikanischen Währungskrise sowie der US-amerikanischen Reaktion liefert.

²⁴ Sicherlich spielte auch die Tatsache eine Rolle, dass US-amerikanische Pensionsfonds in nicht unerheblichem Ausmaß in mexikanische Bonds investiert hatten und damit die Ersparnisse einer Vielzahl US-amerikanischer Sparer in Gefahr geraten waren (Stern 1995: 2).

²⁵ Was allerdings dadurch nicht unterbunden werden konnte, war eine tiefe Krise des mexikanischen Bankensektors. Grund waren der abrupte Kapitalabfluss, die mit der Abwertung verbundene Verteuerung der Dollarkredite und die Verschlechterung der Qualität ihrer ausgelegten Kredite, da eine Vielzahl von mexikanischen Unternehmen und Konsumenten in der Krise zahlungsunfähig wurden. Diese zog Kosten für den mexikanischen Staat in Höhe von etwa 20% des BIP nach sich und führte dazu, dass auch mehrere Jahre nach der Krise aufgrund der nur langsam vorangehenden Sanierung des mexikanischen Bankensektors die binnenmarkt-orientierten Unternehmen nach wie vor unter einem Mangel an Kreditangeboten zu leiden hatten, was ihre Wettbewerbsfähigkeit noch einmal reduzierte (Krueger/Tornell 1999). Ob die Ende der neunziger Jahre eingeleitete Internationalisierung des Bankensektors hier tatsächlich Abhilfe schaffen wird, ist allerdings keineswegs gesichert.

Währung als Stützung in erster Linie der privaten Investoren ist nicht falsch, aber eben unzureichend, weil sie die Funktionsweise von Geldwirtschaften und die Bedeutung eines *Lender of Last Resort* ignoriert.

Mexiko hat, im Gegensatz beispielsweise zu den südamerikanischen Ländern, das Glück, in diejenige Ökonomie stark integriert²⁶ zu sein, der gegenüber sie den Großteil ihrer Verbindlichkeiten akkumuliert hat, so dass diese zwangsläufig ein genuines Interesse an der Funktionsfähigkeit des Schwachwährungslandes entwickeln muss.

Zwar vertiefte die US-Rettungsaktion im Jahr 1995 im ersten Moment den Schuldnerstatus und die Dollarisierung der mexikanischen Ökonomie, als der Stützungskredit auf die kurzfristige Zahlungsfähigkeit zielte. Gleichzeitig blieb die mexikanische Zentralbank vor der Notwendigkeit bewahrt, eine extrem harte Geldpolitik zur Wiederherstellung der unmittelbaren Zahlungsfähigkeit auf Kosten der Binnenökonomie verfolgen zu müssen. Vor allem aber, und darauf soll im folgenden Teil eingegangen werden, hat diese Intervention die Perspektive eröffnet, dass Mexiko potentiell auch in Zukunft auf US-amerikanische Währungsstützung rechnen kann, auch wenn dies in keinem formalen Vertrag enthalten ist.

3. Ausblick: Die derzeitige Politik der makroökonomischen Konvergenz zur Sicherung einer impliziten Währungsstützung durch die USA

Nach der Währungskrise und dem damit zwangsläufig verbundenen Wiederaufflammen der Inflation begann ein einige Jahre dauernder Suchprozess über das neue Währungsregime; das Übergangsregime wurde offiziell als "freies floaten" bezeichnet und vielfach als unzureichend und intransparent gewertet (Mishkin/Savastano 2002). Gleichzeitig sank die Inflation rapide und relativ stetig, von über 52,1% (1995) auf 9% (2001; Tabelle 1).

Im Jahr 2001 schließlich entschied sich die mexikanische Zentralbank für die offizielle Etablierung eines so genannten Inflationsziels (Ortiz 2001). Die Inflation sollte nach Angaben der Banco de México von 6,5% (2001) auf 4,5% (2002) und schließlich 3% (2003) sinken, mit einer möglichen Abweichung von jeweils einem Prozent nach oben und nach unten. Diese überaus

²⁶ Der Integrationsgrad von NAFTA ist mit annähernd 50% des Außenhandels der beteiligten Länder innerhalb der regionalen Freihandelszone deutlich höher als beispielsweise beim Mercosur, wo er kaum 20% überschreitet, oder bei Caricom und dem Andenpakt, die einen Integrationsgrad von weniger als 20% aufweisen (alle Angaben für das Jahr 2000; IDB 2002: 26f.).

ehrgeizige Politik war bisher weitgehend erfolgreich, konnte doch das Ziel mit einer tatsächlich erreichten Inflation von 4,4% (2001), 5,7% (2002) und 3,98% (2003) in etwa erreicht werden.

Gleichzeitig jedoch brach ab dem Jahr 2001, ausgelöst durch die Krise der US-amerikanischen Wirtschaft, das mexikanische Wirtschaftswachstum ein und schwankte zwischen 2001 und 2003 zwischen -0,3% und +1,2% (Tabelle 1). In diesem Kontext wurde, wie einleitend zitiert, harsche Kritik an dem harten pro-zyklischen Kurs der mexikanischen Zentralbank laut. Denn nicht nur hätte eine Lockerung der angestrebten Inflationsziele sowie der öffentlichen Austeritätspolitik möglicherweise ein höheres Wachstum erlaubt, sondern hätte auch die Kapitalzuflüsse, die weiterhin relativ hoch blieben, reduziert und damit die reale Aufwertung des mexikanischen Peso gebremst oder gar umgekehrt werden können, die sich nach Angaben der mexikanischen Zentralbank seit 1995 auf annähernd 50% beläuft. Damit aber liegt der Wechselkurs des Peso zum US-Dollar wieder in etwa auf dem Niveau vor der schweren Währungskrise 1994/95, die erklärtermaßen durch eine Überbewertung der einheimischen Währung erzeugt worden war.

Das bedeutet, dass erneut eine makroökonomische Konstellation entstanden ist, die die Wiederholung einer Währungskrise in Mexiko möglich macht – auch wenn damit keineswegs gesagt werden sollte, dass diese mit Sicherheit eintreten wird und deren Zeitpunkt von einer Vielzahl nicht berechenbarer Faktoren abhängt, die in erster Linie den Unsicherheiten der Weltwirtschaft und insbesondere der Entwicklung der US-amerikanischen Ökonomie geschuldet sind, aber auch innenpolitischen Faktoren.

Die konventionelle Erklärung könnte darin gesucht werden, dass Mexiko eine solch orthodoxe Politik verfolgt hat, um in einem Szenario international drastisch gesunkener Kapitalströme in die so genannten *emerging markets* den Strom von Devisenzuflüssen aufrecht zu erhalten, der notwendig ist zur Finanzierung des Leistungsbilanzdefizits einschließlich des laufenden Auslandsschuldendienstes. Doch hierfür wäre es auf keinen Fall notwendig gewesen, die Devisenreserven weiter zu erhöhen; allein in den Jahren 2000/01 stiegen diese um mehr als 10 Mrd. US\$.

Überzeugender erscheint deshalb ein anderes Argument zur Erklärung der neuen "Stabilitätsbesessenheit" Mexikos inmitten eines adversen ökonomischen Szenarios und bei Inkaufnahme eines signifikanten Abwertungsrisikos, das allerdings in keinem offiziellen Dokument der mexikanischen Zentralbank oder der Regierung auftaucht: Das maximale Wohlfühlen in makroökonomischen Angelegenheiten könnte der US-amerikanischen Seite

im Falle einer erneuten Finanzkrise ein gutes Argument für eine erneute Intervention zugunsten des mexikanischen Peso liefern, wären die Fehler doch nicht in heimischen Politikfehlern (falsche Geld- oder Fiskalpolitik, Festhalten an einem unhaltbaren fixen oder quasi-fixen Wechselkurs) zu suchen, sondern anderswo, in den Unvollkommenheiten des internationalen Finanzmarkts.

Angesichts der Weigerung seitens der USA, in irgendeiner officialisierten, regelgebundenen Form die Verantwortung für den informellen "Dollarblock" (Jameson 2001) zu übernehmen, der sich in Lateinamerika seit längerer Zeit ausgebildet und im Rahmen des NAFTA eine besondere Ausprägung erreicht hat, sehen sich lateinamerikanische Zentralbanken zu Beginn des 21. Jahrhunderts aufgrund der Umkehr der internationalen Kapitalströme zu einer perversen Strategie der Devisensicherung und der Aufrechterhaltung der internationalen Zahlungsfähigkeit gezwungen:

[...] the best "strategy" for gaining access to large pools of dollars will continue to be periodic foreign exchange crises. In those circumstances, international lending agencies will come to the rescue [...] and under those circumstances, a country can make a strong case for debt rescheduling and even debt forgiveness (Jameson 2001: 29).

In der Weltwährungsordnung der flexiblen Wechselkurse seit dem Zusammenbruch von Bretton Woods zu Beginn der 1970er Jahre haben sich vielfache Formen der informellen beziehungsweise impliziten monetären Koordination ausgebildet. Zwischen den großen Währungsblöcken, Euro und US-Dollar beispielsweise, gab es während der letzten Jahrzehnte immer wieder kurzfristig Kooperationsabkommen. In der Regel jedoch ist die heutige Politik durch eine implizite monetäre Koordination geprägt, in dem Zentralbanken in dem Wissen um das Handeln der anderen Zentralbanken tätig werden (Muchlinski 2002: 23f.).

Im Falle des impliziten gesamtamerikanischen Dollarblocks hat Mexiko aufgrund des hohen ökonomischen Integrationsgrads mit den USA im Vergleich zu den anderen lateinamerikanischen Ländern offensichtlich das Privileg, nicht primär auf den IWF und andere multilaterale Banken angewiesen zu sein, sollte sich der Fall einer von den USA angeführten Rettungsaktion tatsächlich wiederholen. Dies erscheint insofern als Vorteil, als insbesondere der IWF inzwischen deutliche Probleme der Aufbringung hoher Rettungspakete hat, da sich die Krisen und mit ihnen die erforderlichen Rettungsaktionen mit hohen Summen während der vergangenen Jahre gehäuft haben, zudem tendenziell langsamer reagiert und seine Unterstützung mit hohen

wirtschaftspolitischen Auflagen verknüpft. Auch ist eine durch den IWF angeführte Stützungsaktion tendenziell mit einem größeren Reputationsverlust für die Währung verbunden, da dieser per Definition für krisengebeutelte Ökonomien zuständig ist, als dies im Falle einer Unterstützung durch die US-amerikanische Zentralbank (bzw. das Schatzamt) wäre.

Sollte sich die US-amerikanische Stützung des mexikanischen Peso in Krisenfällen verstetigen, so könnte das längerfristig tatsächlich das wahrgenommene Abwertungsrisiko reduzieren und damit eine Senkung des Realzinssatzes in Mexiko bewirken (wie sich diese seit Ende der neunziger Jahre auch schon langsam bemerkbar macht). Niedrige Inflationsraten und gleichzeitig sinkende Abwertungserwartungen könnten dazu beitragen, dass Mexiko das zentrale Entwicklungshemmnis der Verschuldung und Dollarisierung allmählich überwindet.

Literaturverzeichnis

- Aizenman, Joshua (2003): Dollarization: Issues and Policy Options. São Paulo, Brasilien, unveröff. Manuskript.
- Aspe, Pedro (1993): *Economic Transformation in the Mexican Way*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Banco de México: *Programas de política monetaria*, diverse Ausgaben. <<http://www.banxico.org.mx/>>.
- Braig, Marianne (1997): "Vom Modell zum Desaster. Mexikos Peso-Krise in der deutschen Wirtschaftspresse". In: *Nord-Süd aktuell* (Hamburg), Bd. 11, Nr. 4, S. 651-658.
- Calvo, Guillermo A./Mendoza, Enrique G. (1996a): "Mexico's Balance-of-Payments Crisis: A Chronicle of a Death Foretold. Board of Governors of the Federal Reserve System"; *International Finance Discussion Papers* Nr. 545 (vorläufige Fassung).
- (1996b): "Petty Crime and Cruel Punishment: Lessons from the Mexican Debacle". In: *AEA Papers and Proceedings*, Bd. 86, Nr. 2, S. 170-175.
- Calvo, Guillermo A./Reinhart, Carmen M. (2000): "When Capital Inflows Come to a Sudden Stop: Consequences and Policy Options". In: Kenen, Peter/Swoboda, Alexandre: *Key Issues in Reform of the International Monetary and Financial System*. Washington DC: International Monetary Fund, S. 175-201.
- CEPAL (2002): *Estudio Económico de América Latina y el Caribe, 2001-2002*. Santiago.
- (2003): *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe*. Naciones Unidas. <<http://www.eclac.org/>>.
- Corbacho, Ana/Schwartz, Gerd (2002): "Income Distribution and Social Expenditure Policies in Mexico: What Can We Learn from the Data?" In: *Lateinamerika Analysen*, Nr. 1, S. 5-64.
- dpa (2004): *Das Geld der Emigranten wird für Mexikos Wirtschaft immer wichtiger*. Von Klaus Blume, 14.2.2004.

- Dussel Peters, Enrique (1997): *La economía de la polarización. Teoría y evolución del cambio estructural de las manufacturas mexicanas (1988-1996)*. Mexico DF: Editorial JUS/UNAM.
- (2000): *Polarizing Mexico: The Impact of the Liberalization Strategy*. Boulder.
- (2002): “Qué tan competitivo es el sector productivo mexicano?”. In: *Reforma*. México D.F., 8.8.2002.
- Edwards, Sebastian/Steiner, Roberto/Losada, Fernando (1996): “Capital Inflows, the Real Exchange Rate and the Mexican Crisis of 1994”. In: Sautter, Hermann/Schinke, Rudolf (Hrsg.): *Stabilization and Reforms in Latin America: Where Do We Stand?* Frankfurt a.M./Madrid, S. 69-118.
- Eichengreen, Barry/Hausmann, Ricardo/Panizza, Ugo (2002): *Original Sin: The Pain, the Mystery, and the Road to Redemption*. <<http://www.iadb.org/res/publications/pubfiles/pubS-158.pdf>>.
- Fischer, Stanley (2001): *Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct?* <<http://www.imf.org/external/np/speeches/2001/010601a.htm>> (Stand 5.2.2001).
- FitzGerald, Valpy (2001): “The Winner’s Course: Premature Monetary Integration in the NAFTA”. In: Bulmer-Thomas, Victor (Hrsg.): *Regional Integration in Latin America and the Caribbean – The Political Economy of Open Regionalism*. London: Elgar, S. 119-114.
- Fritz, Barbara (1999): Implikationen der Asienkrise für das lateinamerikanische Entwicklungsmodell der 90er Jahre. In: *DIW Vierteljahresschrift* 1/99, 68. Jahrgang, S. 22-35.
- (2002): “Entwicklung durch wechsellkurs-basierte Stabilisierung? Der Fall Brasilien”. (*Studien zur monetären Ökonomie*, Bd. 28). Marburg: Metropolis.
- (2003a): *Currency Blocs: Looking at the Options for Developing Countries in a Multipolar Monetary Regime*. Vorgestellt auf der LASA-Jahrestagung (Latin American Studies Association. Dallas, Texas, 27.-29. März 2003.
- (2003b): “Tan cerca del dólar y tan lejos del Federal Reserve: La cuestión del régimen monetario adecuado para México en el marco del TLC”. In: Maihold, Günther (Hrsg.): *Los caminos de modernidad en México*. México D.F.: Porrúa (im Druck).
- Gomis-Porqueras, Pere/Serrano, Carlos/Somuano, Alejandro (2000): “Currency Substitution in Latin America: Lessons from the 1990s”. *World Bank Working Paper* Nr. 2340.
- Gratius, Susanne (2002): “Acht Jahre NAFTA: vom Freihandelsabkommen zur Nordamerikanischen Gemeinschaft?”. In: *Brennpunkt Lateinamerika* Nr. 15. Hamburg: Institut für Iberoamerika-Kunde, S. 153-160.
- Griffith-Jones, Stephany (1996): “The Mexican Peso Crisis”. In: *Cepal Review*, Nr. 60 (Dez.), S. 155-175.
- Guidotti, Pablo E./Rodriguez, Carlos A. (1992): “Dollarization in Latin America: Gresham’s Law in Reverse?”. In: *IMF Staff Papers*, Bd. 39, Nr. 3, S. 518-544.
- Hausmann, Ricardo (1999): “Should There Be Five Currencies or One Hundred and Five?”. In: *Foreign Affairs*, Fall, S. 66-79.
- Herr, Hansjörg (1995): “Marktkonstellationen, Wirtschaftspolitik und Entwicklung – das Beispiel der Transformationsökonomien”. In: Betz, Karl/Riese, Hajo (Hrsg.): *Wirtschaftspolitik in einer Geldwirtschaft* (Studien zur monetären Ökonomie, Bd. 14). Marburg: Metropolis, S. 143-174.

- Heymann, Daniel (2001): "Regional Interdependencies and Macroeconomic Crises – Notes on Mercosur. Oficina de la Cepal en Buenos Aires". *Estudios y perspectivas* Nr. 5.
- Ibarra, David/Moreno-Brid, Juan-Carlos (2001a): "Currency Boards and Monetary Unions – The Road Ahead or a Cul de Sac for Mexico's Exchange Rate Policy?" In: Puchet A., Martín/Punzo, Lionello F. (Hrsg.): *Mexico beyond NAFTA – Perspectives for the European Debate*. London/New York: Routledge, S. 3-20.
- (2001b): "La dolarización – Antecedentes y perspectivas para la economía mexicana". In: *Nueva Sociedad*, Nr. 172, März-April, S. 138-149.
- IDB (Inter-American Development Bank) (2002a): *Beyond Borders: The New Regionalism in Latin America. Economic and Social Progress in Latin America*. 2002 Report.
- (2002b): *Remittances to Latin America and the Caribbean*. Washington D.C.
- Jameson, Kenneth P. (2001): "Latin America and the Dollar Bloc in the Twenty-First Century. To Dollarize or Not?". In: *Latin American Politics and Society*, Bd. 43, Nr. 4, S. 1-35.
- Kessler, Timothy (2000): "The Mexican Peso Crash: Causes, Consequences, and Comeback". In: Wise, Carol/Roett, Riordan (Hrsg.): *Exchange Rate Politics in Latin America*. Washington D.C.: Brookings Institutions Press, S. 43-69.
- Krueger, Anne/Tornell, Aarón (1999): "The Role of Bank Restructuring in Recovering from Crises: Mexico 1995-98". In: *National Bureau of Economic Research*, Nr. 7042.
- Krugman, Paul (1995): "Dutch Tulips and Emerging Markets". In: *Foreign Affairs*, Juli/August, S. 28-44.
- Lüken gen. Klaßen, Mathilde (1993): *Währungskonkurrenz und Protektion. Peripherisierung und ihre Überwindung aus geldwirtschaftlicher Sicht*. Marburg: Metropolis.
- Mishkin, Frederic (1999): "Lessons from the Tequila Crisis". In: *Journal of Banking and Finance*, Bd. 23, Nr. 10, S. 1521-1533.
- Mishkin, Frederic S./Savastano, Miguel A. (2002): "Monetary policy strategies for emerging market countries. Lessons from Latin America". In: *Comparative Economic Studies* 44 (Summer-Fall), Nr. 2-3, S. 45-82.
- Muchlinski, Elke: "Explicit or Implicit Monetary Coordination? – A Consideration of Historical Aspects". Diskussionsbeiträge des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaft der Freien Universität Berlin, Nr. 2002/5.
- Mussa, Michael/Masson, Paul/Swoboda, Alexander/Jadresic, Esteban/Mauro, Paolo/Berg, Andy (2000): *Exchange Rate Regimes in an Increasingly Integrated World Economy*. Washington D.C.: IMF.
- Nitsch, Manfred (1995): "Geld und Unterentwicklung: Der Fall Lateinamerika". In: Schelkle, Waltraud/Nitsch, Manfred (Hrsg.): *Rätsel Geld. Annäherungen aus ökonomischer, soziologischer und historischer Sicht*. Marburg: Metropolis, S. 77-105.
- Ortiz, Guillermo Martínez (2001): *La Política Monetaria en México: el esquema de objetivos de inflación y la reducción de la incertidumbre*. <www.banxico.org.mx/gPublicaciones/Disursos/ConvencionBancariaGOM.PDF>.
- Ratha, Dilip (2003): "Worker's Remittances: An Important and Stable Source of External Development Finance". In: *World Bank: Global Development Finance – Striving for Stability in Development Finance*. Washington D.C., S. 157-175.
- Riese, Hajo (1997): "Stabilität und Entwicklung – Anmerkungen zur Integration der Dritten Welt in die Weltwirtschaft". In: Braig, Marianne/Ferdinand, Ursula/Zapata, Martha

- (Hrsg.): *Begegnungen und Einmischungen: Festschrift für Renate Rott zum 60. Geburtstag*. Stuttgart: Akademischer Verlag, S. 81-108.
- Ros, Jaime (2001): "From the Capital Surge to the Financial Crisis and Beyond: The Mexican Economy in the 1990s". In: Ffrench-Davis, Ricardo (Hrsg.): *Financial Crises in "Successful" Emerging Economies*. Washington D.C, S. 107-140.
- Roy, Tobias (2000): "Ursachen und Wirkungen der Dollarisierung von Entwicklungsländern – Ein Erklärungsansatz unter besonderer Berücksichtigung Boliviens". In: *Studien zur monetären Ökonomie*, Bd. 26. Marburg: Metropolis.
- Sachs, Jeffrey/Tornell, Aaron/Velasco, Andrés (1995): "The Collapse of the Mexican Peso: What Have We Learned?" *NBER Working Paper* Nr. 5142.
- Sangmeister, Hartmut/Melchor del Río, Amaranta (2004): Mexiko und die NAFTA - Zehn Jahre Erfahrungen. In: *Brennpunkt Lateinamerika* Nr. 6, 15.3., S. 65-75.
- Stern, Paula (1995): *The Mexico Crisis – Doing the Right Thing*. Progressive Policy Institute, Backgrounder, 27. Januar. <http://www.ppionline.org/ppi_ci.cfm?knlgAreaID=108&subsecID=900009&contentID=1769>.
- UNCTAD (2003): *World Investment Report*. United Nations: New York/Geneva.
- US Treasury (1999): "Treasury Secretary Robert E. Rubin Statement on Mexico". Office of Public Affairs, 15. Juni, RR-3206. <<http://www.treasury.gov/press/releases/rr3206.htm>>.
- Weintraub, Sidney (2000): *Financial Decision-Making in Mexico: To Bet a Nation*. Pittsburgh.
- Worldbank (2002): *Global Development Finance – Financing the Poorest Countries*. Washington D.C.